东兴证券 DONGXING SECURITIES

字节跳动：赢在今日头条与抖音的爆款产品力与差异化运营

2020 年 08 月 05 日

字节跳动 | 公司报告

字节跳动成立于 2012 年 3 月。是最早将人工智能应用于移动互联网场景的科技企业之一。目前字节跳动已经历 8 轮融资，2020 年 3 月 30 日，字节跳动获得老虎基金的战略投资，估值达 1000 亿美元。

公司今年第一季录得营收 400 亿元，同比去年大增超过 130%。字节跳动今年全年营收目标为 2000 亿元。

我们认为字节跳动在今日头条与抖音两款爆款产品的成功之处在于抓住了互联网时代的机遇，包括智能手机潮，以及视频内容热潮。**同时公司优秀的技术实力和贴近年轻人的产品运营能力是产品获得持续竞争优势的保证。**

今日头条是基于推荐算法的智能资讯分发平台，于 2012 年 8 月上线。2020 年 1 月今日头条月活跃用户规模达 3.6 亿人，已连续两年在综合资讯类产品中位居榜首。今日头条平台孵化包括悟空问答以及放心借在内的独立 APP 产品，而今日头条平台也更具综合化，目前已涵盖科技、体育等超过 100 个内容领域，促进字节跳动多元化发展。

抖音于 2016 年 9 月上线，是一款致力于拍摄发布 15s 或 60s 音乐创意短视频为主的移动社交软件，一经上线便火爆全网。2020 年 3 月抖音月活跃用户数达到 5.18 亿，月人均使用时长为 1709 分钟。为所有短视频 APP 中月活用户第一，抖音的成功成为互联网产品发展的一大奇迹。

TikTok 是一款音乐创意短视频社交软件，是抖音短视频国际版。TikTok 在全球拥有超过 5 亿活跃用户，其中三分之二的用户年龄在 30 岁以下。TikTok 在 2019 年的全球营收达 1.769 亿美元，是 2018 年营收的五倍以上。截至 2020 年 4 月，TikTok 在 Googleplay 和 appstore 的累计下载次数超过 20 亿次，渗透国家达 155 个。

我们看好公司基于人工智能推荐算法带来的内容分发的创新，在这个基础上，抖音以及今日头条的增长迅猛，商业化尤其是广告变现取得了非常好的成果。

展望未来，字节跳动有望在新的业务领域继续实现优势地位，未来如果在港交所上市，估值有望突破万亿港元。

风险提示：美国印度等海外市场政策环境变化、疫情对广告收入的冲击、技术进步不及预期、新业务拓展不及预期。

公司简介：

字节跳动科技有限公司，成立于 2012 年 3 月。是最早将人工智能应用于移动互联网场景的科技企业之一。公司的产品与服务已覆盖全球 150 个国家和地区、75 个语种，在 40 多个国家和地区位居应用商店下载排行榜前列。

字节跳动在海内外推出了多款有影响力的产品，包括综合资讯类的今日头条、TopBuzz、News Republic，视频类的抖音、TikTok、西瓜视频、BuzzVideo、火山小视频、Vigo Video，以及 AI 教育产品、AI 技术服务和企业 SAAS 等新业务。

目前字节跳动已经历 8 轮融资，2020 年 3 月 30 日，字节跳动获得老虎基金的战略投资，估值达 1000 亿美元。

路透社披露，公司今年第一季录得营收 400 亿元，同比去年大增超过 130%。字节跳动今年全年营收目标为 2000 亿元。

分析师：王健辉

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050004

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

目 录

1. 快速崛起的互联网巨头 4
1.1 字节跳动是飞速发展的千亿美金互联网新巨头 4
1.2 基于爆款产品的广告收入，是公司最主要的变现方式 6
2. 爆款产品今日头条是公司抓住移动互联网时代机遇的杰作 7
2.1 今日头条独特的广告加流量分成模式 9
2.2 搜索与内容端的创新突破 10
3. 爆款产品抖音是字节跳动在 4G 时代产品力的最好体现 14
3.1 群雄逐鹿的短视频行业，抖音是佼佼者 18
3.2 短视频出海，Tik Tok 前路未知 22
4. 风险提示 26
相关报告汇总 27

插图目录

图 1： 字节跳动旗下今日头条，抖音，悟空问答及西瓜视频 5
图 2： 2019 年互联网巨头广告收入占比 6
图 3： 今日头条 7
图 4： 今日头条 MAU（万人） 7
图 5： 今日头条算法原理 8
图 6： 今日头条用户标签体系 8
图 7： 智能手机潮初期的 APP 预装 8
图 8： 今日头条广告展示页面 9
图 9： 移动互联网巨头系 APP 使用时长占比 10
图 10： 新闻资讯行业月活跃用户规模（亿元） 11
图 11： 综合资讯 APP 行业主流产品 MAU（万人） 12
图 12： 头条号官网介绍 13
图 13： 头条公开课介绍 13
图 14： 抖音 MAU（万人） 14
图 15： 相声演员岳云鹏入驻抖音作品 15
图 16： 抖音尬舞机道具 16
图 17： 抖音春晚营销活动 17
图 18： 罗永浩抖音带货首秀 18
图 19： 短视频初期相关产品页面 18
图 20： 短市场相关视频产品 19
图 21： 中国短视频市场规模及预测（亿元） 20
图 22： 中国移动互联网月活跃用户规模（亿） 20
图 23： 2020 年上半年全网用户月人均单日使用时长（小时） 21
图 24： 短视频 APP 月活跃用户规模（万） 22

图 25： TikTok 22
图 26： TikTok 营收（百万美元） 23
图 27： TikTok 用户规模（百万人） 24
图 28： TikTok 及其他社交 APP 下载量 25
图 29： TikTok 用户地域分布 25
图 30： TikTok 用户年龄结构 25

表格目录

表 1： 字节跳动融资历史 4
表 2： 内容创作者激励计划 14
表 3： 2020 年 6 月短视频平台运营情况 21

1. 快速崛起的互联网巨头

1.1 字节跳动是飞速发展的千亿美金互联网新巨头

字节跳动科技有限公司，成立于 2012 年 3 月。是最早将人工智能应用于移动互联网场景的科技企业之一。公司的产品与服务已覆盖全球 150 个国家和地区、75 个语种，在 40 多个国家和地区位居应用商店下载排行榜前列。

字节跳动在海内外推出了多款有影响力的产品，包括综合资讯类的今日头条、TopBuzz、News Republic，视频类的抖音、TikTok、西瓜视频、BuzzVideo、火山小视频、Vigo Video，以及 AI 教育产品、AI 技术服务和企业 SAAS 等新业务。

目前字节跳动已经历 8 轮融资，2020 年 3 月 30 日，字节跳动获得老虎基金的战略投资，估值达 1000 亿美元。

路透社披露，公司今年第一季录得营收 400 亿元，同比去年大增超过 130%。字节跳动今年全年营收目标为 2000 亿元。近几年，公司营收增长迅猛，从 2016 年的 60 亿，到 2017 年的 160 亿，再到 2018 年 500 亿，2019 年字节跳动全年营收超过 1400 亿元。

表1：字节跳动融资历史

序号	披露日期	交易金额	融资轮次	估值	比例	投资方
1	2020-03-30	未披露	战略融资	1000 亿美元	-	• Tiger Global Management
2	2018-10-20	40 亿美元	Pre-IPO	800 亿美元	5%	• 软银愿景基金 • KKR • 春华资本 • 云锋基金 • General Atlantic 泛大西洋投资
3	2017-08-01	20 亿美元	E 轮	222.22 亿美元	9%	• General Atlantic
4	2016-12-30	10 亿美元	D 轮	110 亿美元	9%	• 红杉资本中国 • 建银国际
5	2014-06-01	1 亿美元	C 轮	5 亿美元	20%	• 红杉资本中国 • 新浪微博基金 • 顺为资本
6	2013-09-01	1000 万美元	B 轮	-	-	• DTS Global • 奇虎 360
7	2012-07-01	100 万美元	A 轮	-	-	• SIG 海纳亚洲创投基金

序号	披露日期	交易金额	融资轮次	估值	比例	投资方
8	2012-03-09	数百万人民币	天使轮	-	-	• 源码资本（曹毅） • 天使投资人刘峻

资料来源：天眼查，东兴证券研究所

回顾字节跳动的发展，可以看出公司的第一款明星产品今日头条占据了移动互联网的天时地利，同时公司从创业之初就定位为一家技术公司，在人工智能算法蓬勃发展的技术浪潮中，公司凭借出色的技术优势将在今日头条积累的技术体系复用在其短视频领域，奠定了第二款爆款产品抖音的成功。

2012 年 3 月，北京字节跳动科技有限公司成立。

2012 年 8 月，字节跳动旗舰产品今日头条 1.0 版本上线；

2016 年 3 月，字节跳动设立人工智能实验室；

2018 年 8 月 8 日，北京字节跳动科技有限公司已经启动新一轮股权融资，对该公司的估值最高或达 750 亿美元。

2018 年 10 月 24 日，字节跳动本轮 Pre-IPO 融资已经完成，投前估值达到 750 亿美元。

2019 年 6 月 11 日，字节跳动入选“2019 福布斯中国最具创新力企业榜”。

2019 年 8 月 10 日，上线头条搜索。

2019 年 9 月，字节跳动完成对互动百科的收购，持股 100%。

2020 年 3 月，字节跳动旗下新成立全资子公司北京博学互联教育科技有限公司，持续在教育领域进行探索。

2020 年 5 月，字节跳动在伦敦 TikTok 欧洲业务中心。

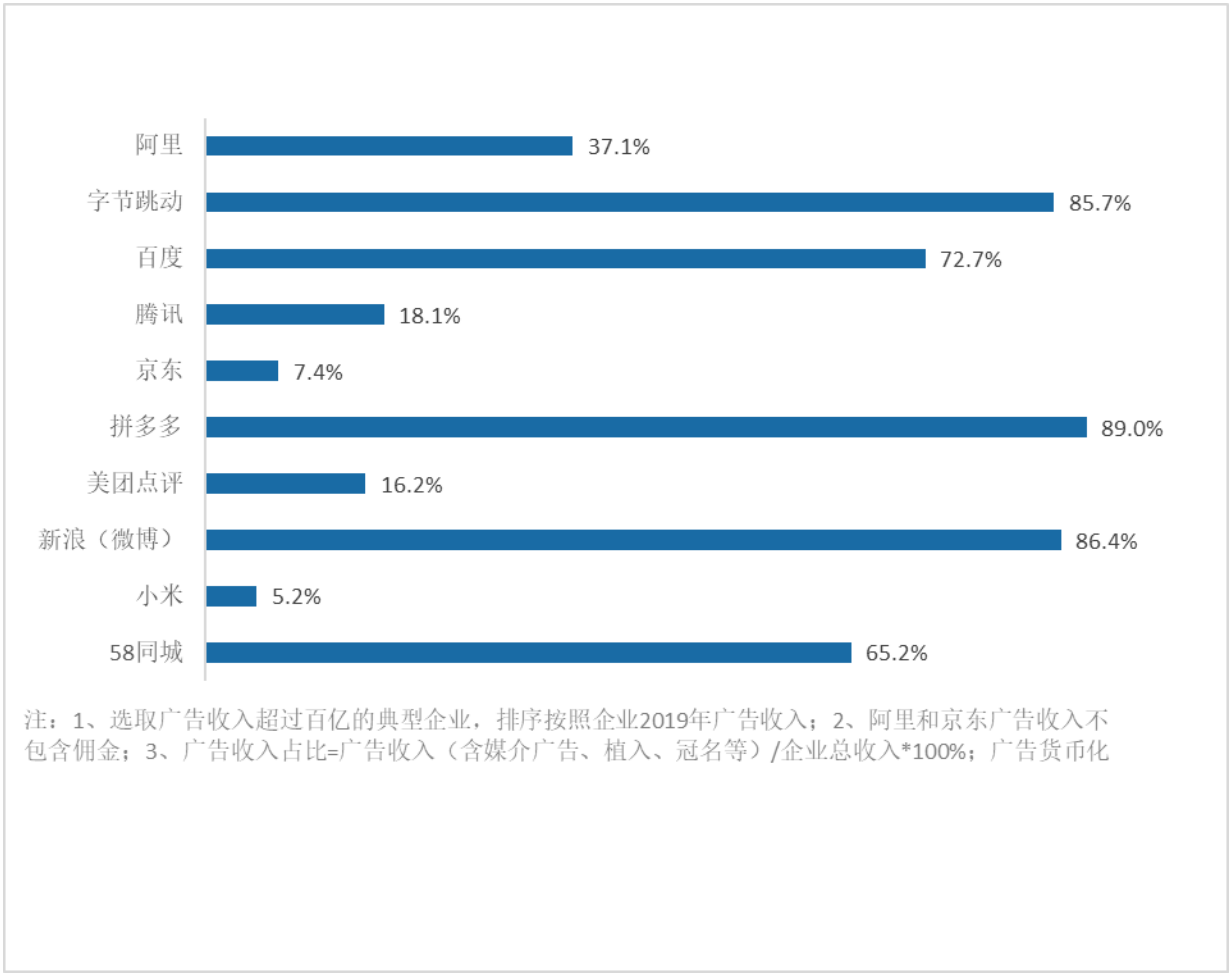
图1：字节跳动旗下今日头条，抖音，悟空问答及西瓜视频

资料来源：东兴证券研究所

1.2 基于爆款产品的广告收入，是公司最主要的变现方式

凭借丰富的产品矩阵和海量的用户，今日头条和抖音两大 APP 为字节跳动贡献了广告收入，公司 2019 年营收中广告收入占比 85.7%。并且公司超越百度和腾讯成为中国互联网公司中仅次于阿里的，广告业务收入第二位的巨头。

图2：2019 年互联网巨头广告收入占比



资料来源：QuestMobile,东兴证券研究所

2. 爆款产品今日头条是公司抓住移动互联网时代机遇的杰作

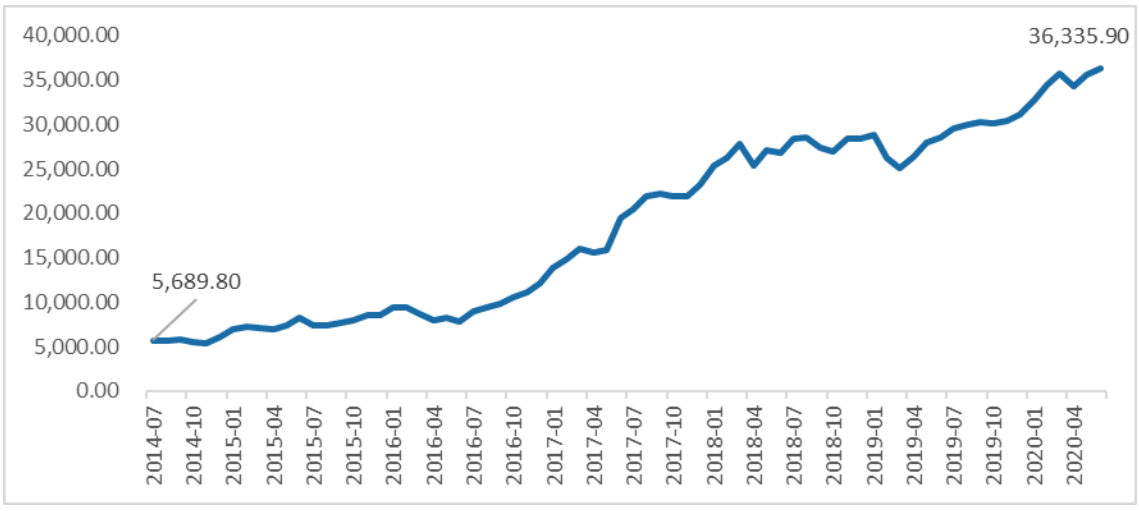
今日头条是基于推荐算法的智能资讯分发平台，于 2012 年 8 月上线。产品主打资讯推荐的特色功能。

图3：今日头条

资料来源：今日头条,东兴证券研究所

产品功能主要包括资讯推荐：从通过利用用户浏览习惯、浏览记录以及用户授权使用的地理位置等信息智能挖掘用户偏好，逐步发展为具备推荐引擎、搜索引擎、关注订阅和内容运营等多种分发方式，精准分发资讯。此外，今日头条愈发关注新生创作者的培养，从推荐引擎转型为内容运营平台。于 2020 年 1 月今日头条月活跃用户规模达 3.6 亿人，已连续两年在综合资讯类产品中位居榜首。

图4：今日头条 MAU（万人）

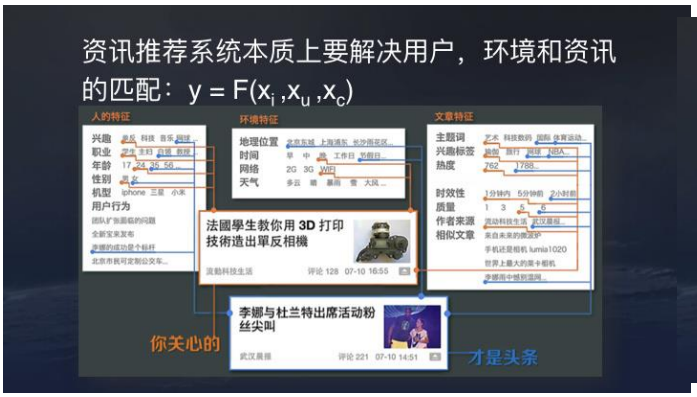


资料来源：WIND,东兴证券研究所

今日头条 APP 的成功主要源自产品与市场推广两个方面，在产品方面其基于人工智能推荐算法的分发方式，让用户持续性的获得感兴趣的内容，大大增加了使用时间。在市场推广方面，今日头条在初期采取了激进的厂商预装策略+APP 换量导流策略为产品初期的推广提供了极大的助力。

推荐系统，实际上是拟合一个用户对内容满意度的函数，包括三个维度的变量。第一个维度是内容。头条现在已经是一个综合内容平台，图文、视频、UGC 小视频、问答、微头条，每种内容有很多自己的特征，需要考虑怎样提取不同内容类型的特征做好推荐。第二个维度是用户特征。包括各种兴趣标签，职业、年龄、性别等，还有很多模型刻划出的隐式用户兴趣等。第三个维度是环境特征。这是移动互联网时代推荐的特点，用户随时随地移动，在工作场合、通勤、旅游等不同的场景，信息偏好有所偏移。结合三方面的维度，模型会给出一个预估，即推测推荐内容在这一场景下对这一用户是否合适。

图5：今日头条算法原理



资料来源：36Kr，《今日头条算法原理》，东兴证券研究所

图6：今日头条用户标签体系

资料来源：36Kr，《今日头条算法原理》，东兴证券研究所

在推广方面，张一鸣在接受采访时提到，2012 年今日头条刚刚启动时，预装是头条早期看中的最大红利之一，单个用户的获取成本是 2 分钱，后来这个数字涨到了 8 分。2012 年他们用 200 万元的成本将 DAU 做到了 150 万。2013 年，今日头条继续在预装上投入，用 2000 万元将 DAU 推到了 600 万。

图7：智能手机潮初期的 APP 预装

资料来源：搜狐，左林右狸，东兴证券研究所

此后，基于庞大的用户规模，今日头条进行了产品孵化：今日头条平台孵化多个包括西瓜视频、悟空问答以及放心借在内的独立 APP 产品，使得视频、问答、金融等多领域更专业化，而今日头条平台也更具综合化，目前已涵盖科技、体育等超过 100 个内容领域，促进字节跳动多元化发展。此外，平台导航栏可以链接到多个字节跳动旗下其他产品，能有效地为其引流，提高头条系市场渗透率。

海外业务：2015 年 8 月，作为今日头条海外版 TopBuzz 正式上线，整体打法效仿国内版本，同时也注重与当地用户的兼容性。今日头条海外业务依托国内业务营销经验及扎实的技术支持，加之考量海外消费习惯，发展出能够本土化的产品。

2.1 今日头条独特的广告加流量分成模式

广告业务：利用 AI 算法智能精准投放广告，实现广告变现，从而能够提升用户使用感受、节省广告商费用成本以及合理配置平台流量和合理引流。纵观网络广告市场，信息流广告增速明显放缓，但今日头条的技术赋能可以有效带动广告业务发展。当然，升级竞争策略，突破传统营销形式是广告业务能真正实现跨越式发展的必要条件。字节跳动旗下的巨量引擎是官方广告投放产品，广告商可根据投放目的选择在今日头条开屏、信息流以及详情页投放广告，投放形式包括组图、视频、微动、全景及轮播等，可满足各类广告商需求。并且在资讯流中穿插投放的广告形式，能契合用户深度阅读资讯的使用模式，能够显著降低用户对广告投放的反感，个性化广告精准投递也能提升广告宣传效果。

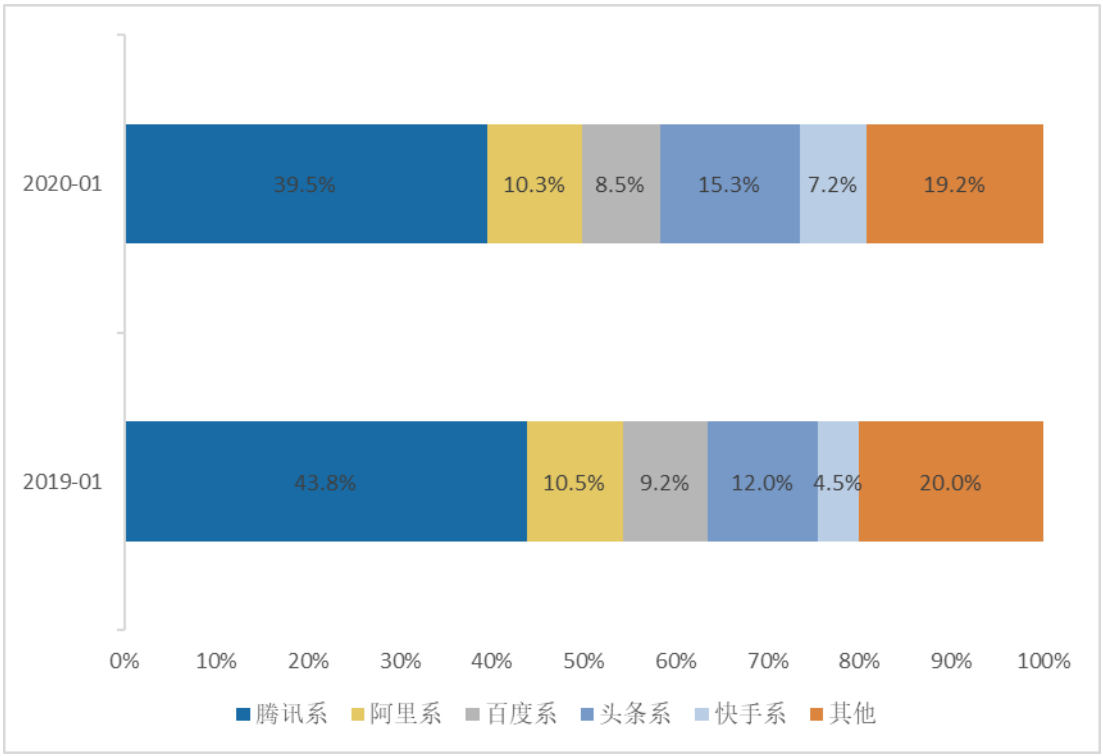
图8：今日头条广告展示页面

资料来源：巨量引擎,东兴证券研究所

流量分成：今日头条为字节跳动旗下其他产品及产品合作方引流，高效流量分发。今日头条拥有庞大用户群体以及高月活跃用户数，已合作收录人民网、36Kr 等数百家站点，产品合作方提供 RSS 接口及对应的定制 WAP 页面即可获得可观流量。今日头条平台可自动统计新闻相关的名人评论及海量用户评论，另外考察顶踩人数后自动生成热门内容推荐给用户。今日头条还将平台特有的个性化推荐内容开放给合作方，可以显著

延长用户 APP 使用时长及提高使用频率。此外，利用头条智能推荐技术，将合作产品展示给未安装该产品的潜在用户，从而提高激活转化率及市场渗透率。

图9：移动互联网巨头系 APP 使用时长占比



资料来源：QuestMobile,东兴证券研究所

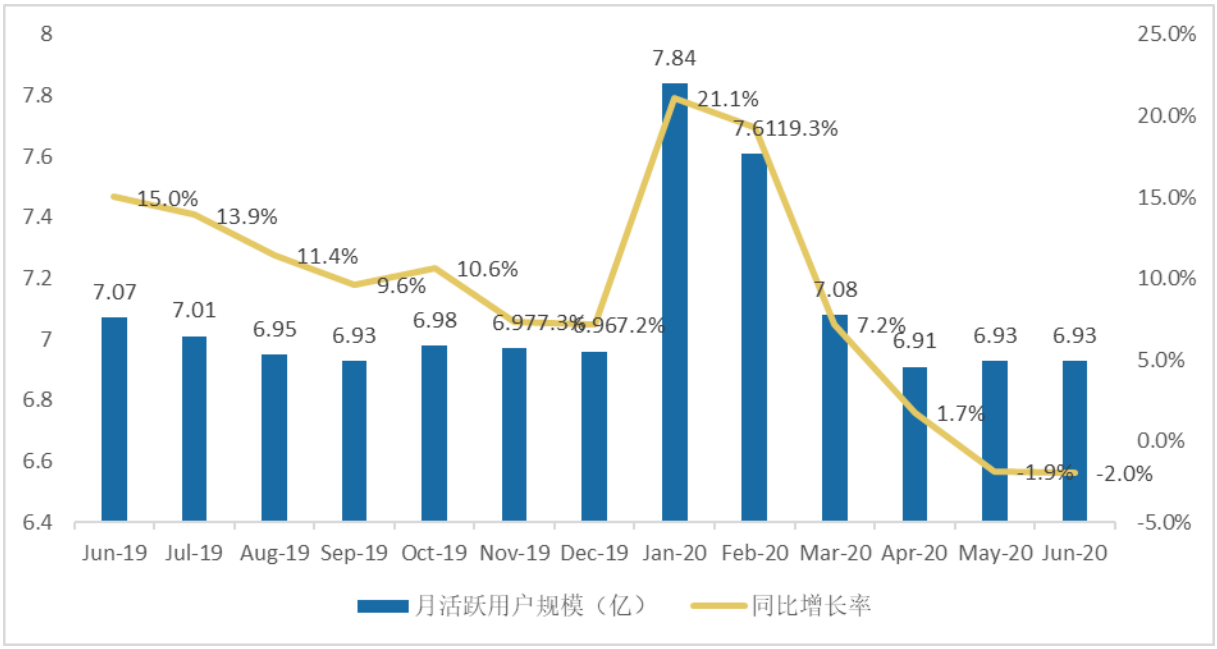
头条超级会员：开通今日头条超级会员可以享受会员区的包括解读书、精品课程及精选专栏等付费内容，还可享受专属折扣购买非会员区付费内容。今日头条不仅做到普通用户可免费获取综合化资讯，保住用户数量，还能通过会员政策分离出需要专业化资讯的特殊用户，开辟资金来源渠道。

2.2 搜索与内容端的创新突破

新闻资讯分发应用软件市场已相对成熟，资讯分发的流量分成方式基本达到流量天花板。活跃渗透度于 2019-2020 年各月基本持平，同比增长率更有下降趋势，若不及时拓展业务，发展转型升级，丰富用户画像多样性，存在用户留存率不足的问题。虽于 2020 年 1 月因为各主流平台推出的新春系列活动使得 MUA 大幅度增长，但此增长情况并未长期保持。

今日头条最大的竞争产品是腾讯新闻。两款的产品定位及产品目标客户群体不同，腾讯新闻旨在发布最新最全面的新闻资讯，注重权威媒体专业性。今日头条采用千人千面算法，投放个性化资讯，并激励自媒体发展，旨在满足用户偏好及满足用户分享生活观点及发挥专业知识的诉求，提高用户粘性，但这可能导致用户接受信息面狭窄。虽然今日头条在月活跃用户规模以及用户粘性上已超过腾讯新闻，但是今日头条在权威专业解读以及全面性时效性方面存在进步空间和拓展潜在用户的空间。

图10：新闻资讯行业月活跃用户规模（亿元）

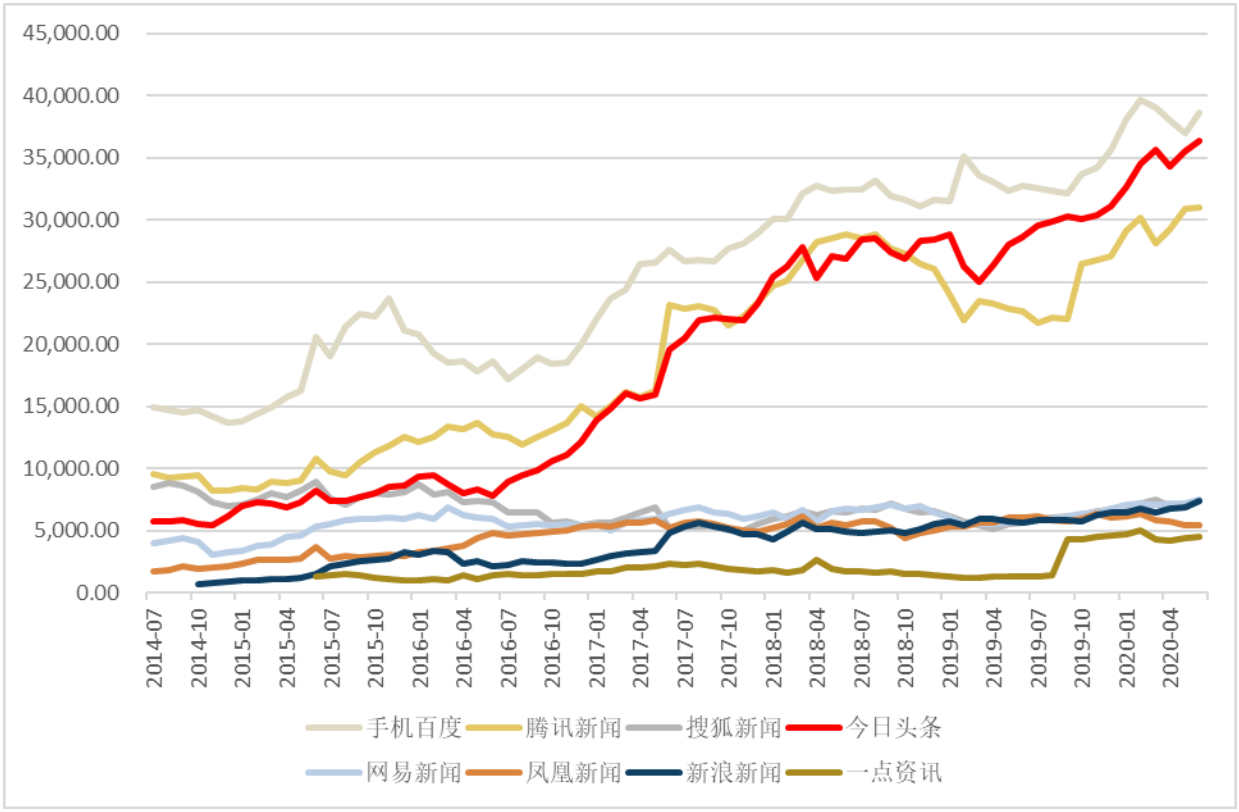


资料来源：QuestMobile,东兴证券研究所

2018 年末字节跳动开始搭建搜索团队，于 2019 年 1 月，今日头条的账号内搜索功能上线，同年 3 月，站外搜索功能正式上线。今日头条覆盖内容不断扩大，合作伙伴增多，自媒体规模效应凸显，天然具备发展搜索功能的土壤。但被动观看精确分发的信息已成为今日头条用户的使用习惯，并且今日头条尚不具备百度等搜索引擎的搜索量级，在搜索质量以及资讯广度上还存在一定差距，短时间内搜索功能难以得到很大幅度发展。

此外，今日头条依靠关注功能，吸引名人明星等 KOL 加入头条号，从而占取部分新浪微博等平台流量，但目前今日头条用户画像与新浪微博用户画像出入较大，从此流量渠道获取的流量增量并不多，吸引不同类型 KOL 入驻从而吸引各类型用户成为抢占流量的关键。

图11：综合资讯 APP 行业主流产品 MAU（万人）



资料来源：Wind,东兴证券研究所

今日头条成立初期无原创内容，属于资讯分发平台，为了有效实现内容变现并提高商业化程度，今日头条逐渐关注内容创作，于 2013 年推出“头条号”平台。开通了“头条号”的创作者在平台发布的各类体裁的内容都会由平台机器引擎进行智能分发，完成定点投放精准推送。

2016 年在“头条号创作者大会”上张一鸣宣布推出“千人万元”计划，即平台 1 年内，至少有一千名原创作者月收入不低于一万元，这使得 “头条号”账号数量为前一年的近 9 倍。此外，2016 年今日头条还开辟“头条寻人计划”投资 10 亿元，用于扶持短视频创作者。2017 年今日头条又推出“千人百万粉”计划，平台主动扶持普通创作者提高粉丝数量，从而提用户留存率。截至 2019 年 12 月，头条号帐号总数已超过 180 万，1825 万用户首次尝试于平台发布内容，百万粉丝创作者数量增长 111%，平均每天发布 60 万条内容。

图12：头条号官网介绍

资料来源：头条号官网，东兴证券研究所

通过培育新生创作者，今日头条内容生态得到进一步发展，今日头条在 2020 年 6 月月活跃用户规模突破 3.6 亿。

今日头条在注重服务用户的同时，鼓励用户成为新生创作者，完成从看头条到写头条的转变。头条公开课是今日头条推出的为用户提供专业的创作指导和运营培训的免费系列课程。头条公开课邀请相应业务负责人以及资深讲师传授平台运营方法论，从流量、内容、涨粉及变现这四个核心诉求出发，为内容创作者提供针对微头条、问答、文章、视频以及短视频五大头条体裁的定制课程。内容创作者可以选择感兴趣的体裁进行专业化学习，并且完成相应课后作业后，可享受官方运营反馈及答疑服务。此外，创作者可免费参与大咖嘉宾分享会，助力创作者深入浅出地掌握创作技巧，成为优质内容创作者。

图13：头条公开课介绍

资料来源：头条公开课,东兴证券研究所

平台推出内容创作者激励计划，新生创作者可获得官方认可，分成收入及平台签约机会。从头条公开课活动规则及激励计划来看，今日头条更注重视频创作者的培养，优秀视频创作者具有签约机会并可获得更高的现金奖励，而其他体裁的创作者不具有签约机会。

表2：内容创作者激励计划

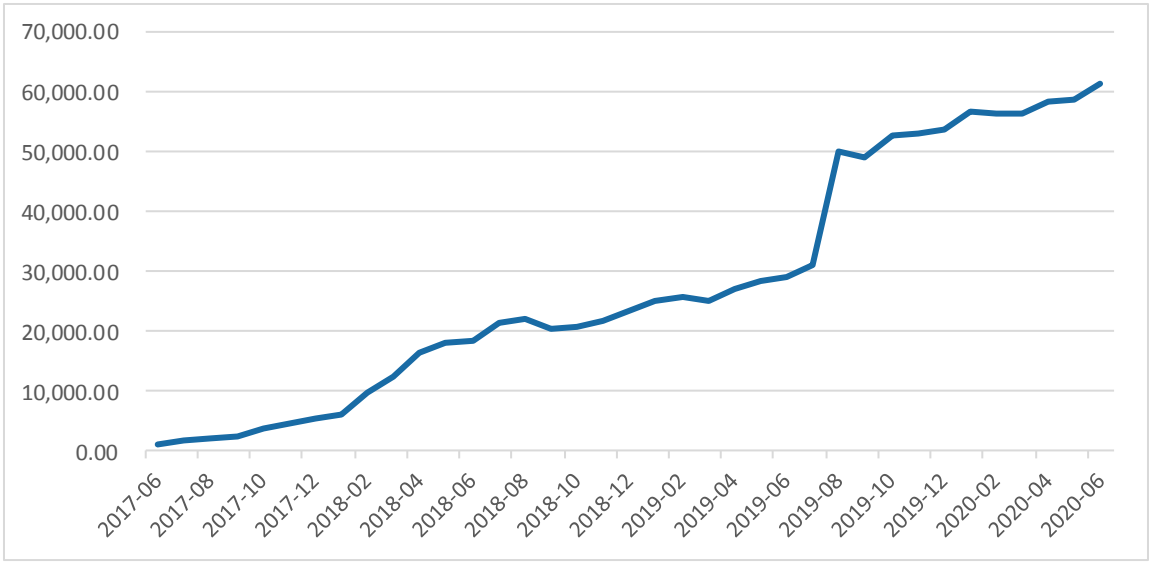
体裁	最快进步学员奖	最佳学员奖	签约机会
微头条 问答 文章 小视频	50 元现金 根据作品内容质量、作品阅读量、作者周均涨粉速度等维度综合评定，授予成长速度快的优秀作者，每月评选 1 次。	2000 元现金 根据文章内容质量、文章阅读量、作者周均涨粉速度等维度综合评定，授予创作能力强且作品受欢迎的优秀作者，每月评选 1 次。	无
视频	500 元现金 根据视频内容质量、播放量、评论回复率、播放后粉丝关注率等维度综合评定，每月评选 1 次。	2000 元现金 根据视频内容质量、播放量、评论回复率、播放后粉丝关注率等维度综合评定，每月评选 1 次。	有 优秀获奖学员有机会与平台签约，获得更多收益和资源扶持。

资料来源：今日头条 APP，东兴证券研究所

3. 爆款产品抖音是字节跳动在 4G 时代产品力的最好体现

抖音于 2016 年 9 月上线，是一款致力于拍摄发布 15s 或 60s 音乐创意短视频为主的移动社交软件，凭借着强大的推荐算法和出色的产品运营，一经上线便火爆全网。2018 年初实现在摄影与录像应用下载数量排名第一，8 月实现日播放量超过 10 亿，12 月实现月活跃用户规模达 4.26 亿，为所有短视频 APP 中月活用户第一，成为互联网产品发展的一大奇迹。

图14：抖音 MAU（万人）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

2016 年 9 月，抖音初入音乐短视频赛道，完善视频拍摄相关基础功能，并修改了软件名称和 logo。同时，引入今日头条的算法推荐模型，保证内容分发效率。在明星效应下积累了原始用户，为后期流量爆发蓄力。

2016 年 9 月 26 日，A.me 软件（抖音前身）上线，明确了音乐短视频社区的产品定位，进一步探索产品方向。目标用户是来自一二线城市、年轻、时尚、敢尝试的青年，同时对视频质量要求较高。之后，A.me 迭代了几款初始产品，加入查找通讯录、邀请好友等社交功能，充分拉动用户数量增长。

11 月，首次在 A.me 社区内部建立明星话题活动，以应援赵丽颖为噱头，发起用户才艺挑战赛。

12 月 10 日，原 A.me 音乐短视频社区正式更名为“抖音短视频”，同时变更 logo，独特的名称和时尚的 logo 大大增强了产品的可传播性。并强调了“热门视频新增彩色标记”这一功能，实行中心化的运营策略。

2017 年 3 月 13 日，著名相声演员、近千万粉丝的微博大 V 岳云鹏转发一条带有抖音水印的视频微博，标志着抖音第一次进入大众视野。随后，抖音的百度搜索指数由 1600 直线攀升至 5000，明星效应成为了抖音初期冷启动的关键助推。

图15：相声演员岳云鹏入驻抖音作品

资料来源：人人都是产品经理社区，东兴证券研究所

4-7 月发布的新版本中，添加了“滤镜”、“人脸贴纸”、“3D 抖动效果水印”等功能，提升视频观感和吸引力。推出“抖音 id”、“发现附近”等功能，方便用户社交和曝光。给予作者删除评论权限，完善举报机制，致力于营造和谐健康的抖音社区。

2017 年 7-8 月，抖音驻入杨幂、鹿晗、周笔畅、李小璐等十几位国内流量明星，支持绑定个人微博主页，借势微博宣传。

8 月，抖音以 Tik Tok 为名进军海外市场，在多个国家的 App Store 摄影和录像分类上霸榜前十。

9 月，抖音赞助“中国有嘻哈”、“快乐大本营”等十几个热门节目，线下拓展抖音年度秀场，加强与汉堡王、摩拜单车等品牌合作。第一次尝试与 Airbnb、哈尔滨啤酒和雪佛兰推出品牌视频广告，大获成功。

11 月 10 日，“今日头条”以 10 亿美元收购北美音乐短视频社交平台 Musical.ly。

12 月，将今日头条人工智能实验室的体感游戏“尬舞机”搬到抖音，优化用户体验。

图16：抖音尬舞机道具

资料来源：人人都是产品经理社区,东兴证券研究所

2018 年 2 月，春节期间举办“看视频，拿红包”等活动，启动大规模广告接入，抖音彻底火爆全国。春节期间，抖音增长了近 3000 万 DAU，最高日活达到了 6646 万，长居 iOS 总榜前三，摄影与录像第一。

3 月 30 日，上线卖货链接“直达淘宝”功能，进一步变现 KOL 带货能力，增强 KOL 粘性。

5 月 6 日，抖音邀请社会各界、广大用户代表和专家学者，面对面地研讨拟订《抖音社区公约》。

5-6 月，国资委新闻中心携中央企业媒体联盟与抖音签署战略合作，首批 25 家央企集体入驻抖音。6 月抖音月活用户达到 3 亿。

7 月下旬，抖音上线官方推广任务，接单平台星图平台，为品牌和达人提供广告任务，撮合服务，并从中收取分成或附加费用。同时，抖音宣布启动“向日葵计划”，将在审核、产品、内容等多个层面推出 10 项措施，助力未成年人的健康成长。

8 月，抖音实现日播放量超过 10 亿。

12 月，抖音实现月活跃用户规模达 4.26 亿，为所有短视频 APP 中月活用户第一。

2019 年 2 月，抖音成为春晚独家社交媒体传播平台，并上线“美好音符年”5 亿元红包活动。

图17：抖音春晚营销活动

资料来源：人人都是产品经理社区,东兴证券研究所

11 月，抖音更新了平台商品橱窗开通权限，短视频带货的权利全面下沉，用户只需要完成实名认证即可在抖音拥有自己的商品橱窗，抖音将每一位用户纳入带货体系。

2020 年 1 月 8 日，火山小视频和抖音正式宣布品牌整合升级，火山小视频更名为抖音火山版，并启用全新图标。24 日，抖音、西瓜视频、今日头条及欢喜首映共同宣布，贺岁电影《囧妈》全片将于大年初一进行在线首。

3 月 26 日，罗永浩正式官宣入驻抖音，4 月 1 日开启直播带货生涯，累计支付成交 1.1 亿元，累计观看人数 4800 万人，同时在线峰值人数约 300 万人。

图18：罗永浩抖音带货首秀

资料来源：凤凰网，东兴证券研究所

3.1 群雄逐鹿的短视频行业，抖音是佼佼者

2011 年开始，移动互联网时代来临，众多明星 APP 井喷而出，但是在视频类，基本处于 PC 时代视频网站的 APP 化阶段。之所以造成这样的局面主要是因为彼时还是 3G 时代，带宽、网速等硬件条件不足以给短视频类 APP 提供基础的体验服务。

美国众多移动短视频应用如 Socialcam、Viddy、Instagram、Vine 等陆续上线，短视频模式成功走红，受到各大巨头的关注。同一时期，在国内，伴随着智能手机和 4G 的普及，短视频行业也逐渐开始发展。2012 年，快手从 GIF 快手转型成为短视频社区。2013 年，秒拍借助微博迅速吸引了千万用户，而同年腾讯的微视也迅速推出，开启了国内短视频行业的萌芽阶段。在 2014~2015 年期间，短视频行业进入探索期。在这一阶段内，美拍、小咖秀等短视频应用上线。“春节拜年”、“全民社会摇”以及“冰桶挑战”等活动让短视频开始被大众所了解和认知。

图19：短视频初期相关产品页面

资料来源：虎嗅,东兴证券研究所

2015 年 5 月 14 日，中国移动发布了新的 4G 资费套餐政策，宣布资费全面下调，并推出了流量共享、清零周期延长至半年等套餐新政。具体重大措施包括

1、门槛降低。最低套餐费从 88 元降低到 58 元；同时全新推出了 30 元包 500MB 流量包。

2、4G 流量单价降幅 50%。

3、2G/3G/4G 资费统一。

4、流量分享。用户可授权 4 个亲友分享 4G 套餐流量，每人每月收取 10 元功能费。

5、支持老用户升级。

此举极大的促进了用户通过智能手机使用诸如短视频的使用。国内的短视频类应用以及泛视频类应用都在此之后迎来了高速发展的黄金时期。

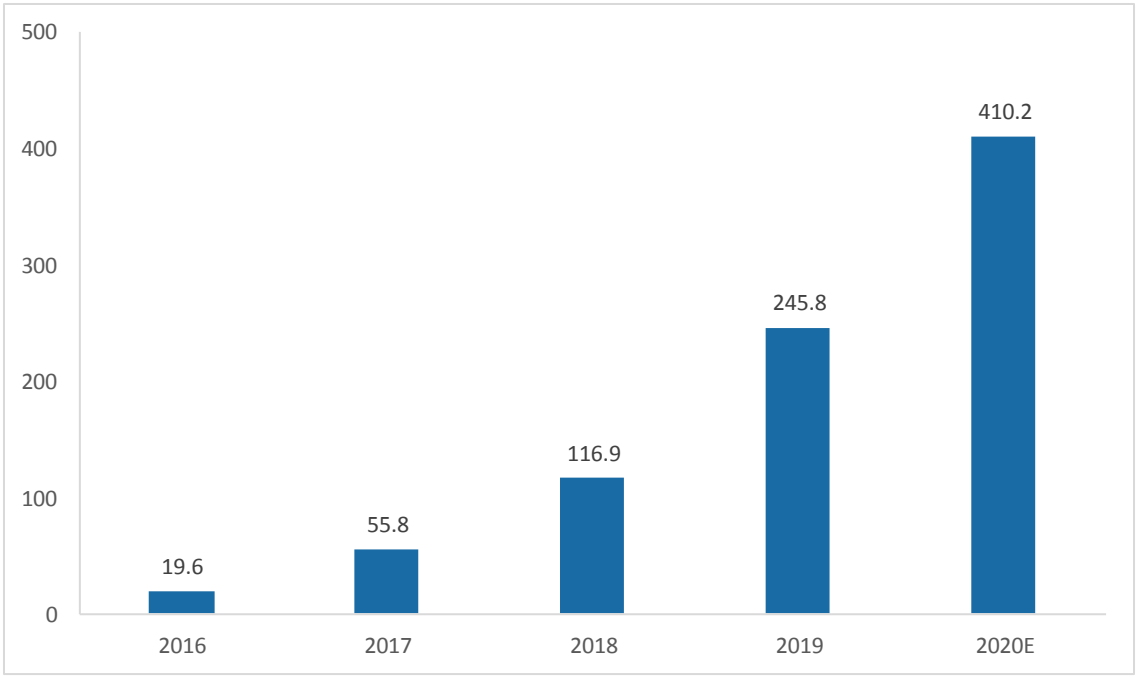
2016 年以后，短视频行业快速成长，各具特色的移动应用陆续出现。火山小视频、抖音、梨视频等应用上线，视频内容涉及娱乐生活、财经、体育、新闻等各个方面。互联网巨头方面，腾讯重启微视，阿里宣布土豆视频发展短视频，百度也上线了好看视频。2018 年以后，短视频行业进入商业化变现阶段。“短视频+电商”的模式推动短视频行业商业化进程的发展。

图20：短市场相关视频产品

资料来源：前瞻产业研究院,东兴证券研究所

2018 年，在商业化进程加速的带动下，短视频行业市场规模达到 116 亿元。用户已经形成了使用习惯，短视频观看时长趋于稳定，短视频在人们日常娱乐生活中的地位将不可替代。随着短视频平台的商业化变现能力不断增强，行业市场规模发展空间大。

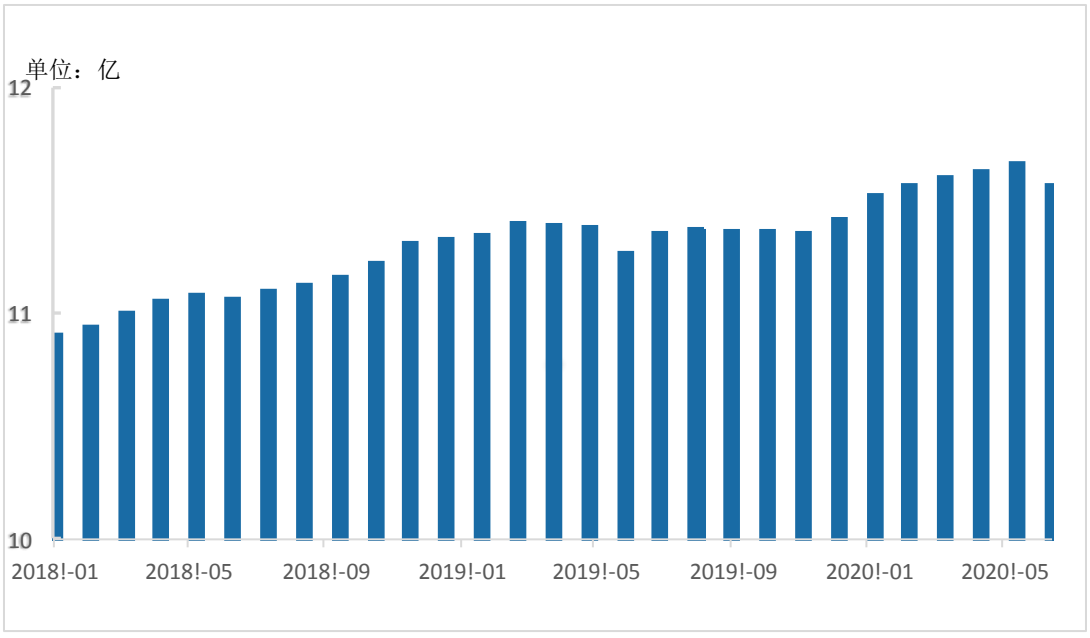
图21：中国短视频市场规模及预测（亿元）



资料来源：艾媒咨询,东兴证券研究所

2020 年受新冠肺炎疫情影响，人们居家隔离，极大地释放了线上需求，为移动互联网流量红利消退中的短视频行业带来转机。首先是流量红利回升，用户规模同比增速由历史低点 0.7%一度飙升至今年 3 月的 2.6%，到 6 月后疫情时代稳定至 1.5%。

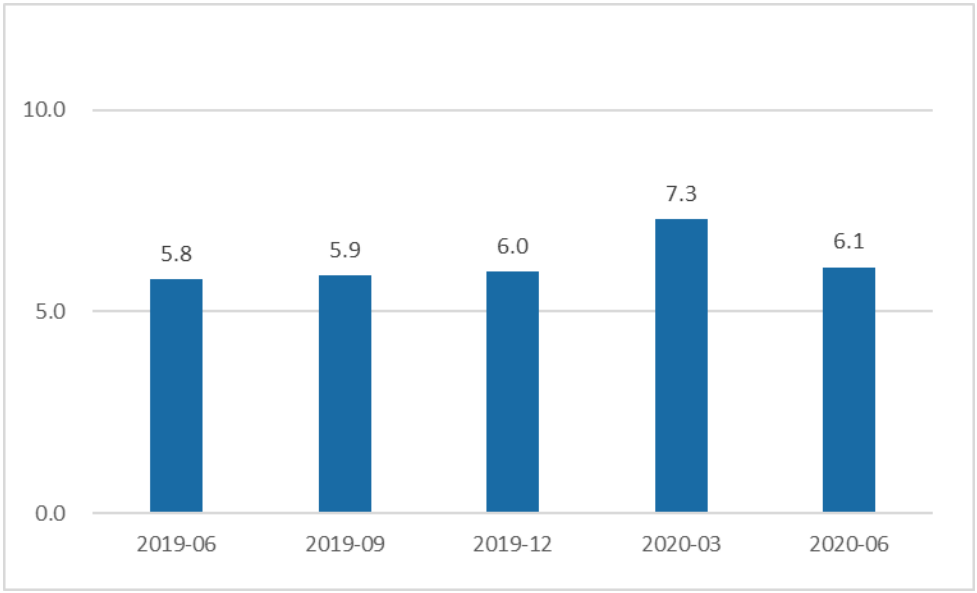
图22：中国移动互联网月活跃用户规模（亿）



资料来源：QuestMobile 东兴证券研究所

其次，疫情提升了用户的互联网粘性，全网用户人均单日使用时长由疫情前的 6 小时增长至今年 3 月的 7.3 小时，到 6 月复学复工后回落至 6.1 小时。

图23：2020 年上半年全网用户月人均单日使用时长（小时）



资料来源：QuestMobile 东兴证券研究所

以 2020 年 6 月数据为例，分析短视频典型平台的运营情况。按月活跃用户数来计算，前五大 APP 分别是抖音短视频、快手、快手极速版、微视、抖音极速版。按活跃率指标来看，抖音短视频、快手、快手极速版均过 50%。按月人均使用时长指标来看，抖音短视频、快手、快手极速版均过每月 1160 分钟，相当于人均每天花费超过 40 分钟。

表3：2020 年 6 月短视频平台运营情况

	抖音短视频	快手	快手极速版	微视	抖音极速版
月活跃用户数（万）	51336	42975	12118	9615	8840
同比增长率	5.6%	26.2%	15049.5%	86.7%	-
活跃率	57.5%	50.0%	57.9%	26.4%	44.4%
月人均使用时长（分钟）	1569.5	1162.6	1389.8	245.9	994.3
同比增长率	44.9%	2.2%	264.4%	70.3%	-
活跃用户 7 日留存率	87.2%	82.9%	83.0%	50.3%	77.8%
卸载率	6.0%	8.1%	13.7%	10.4%	23.0%
注：活跃率=目标 APP 的 DAU/MAU*100%，抖音极速版于 2019 年 8 月上线					

资料来源：QuestMobile 东兴证券研究所

短视频行业呈现抖音、快手双强格局。

图24：短视频 APP 月活跃用户规模（万）

资料来源：QuestMobile,东兴证券研究所

3.2 短视频出海，Tik Tok 前路未知

TikTok 是一款音乐创意短视频社交软件，是抖音短视频国际版。随着 Tik Tok 在海外接连获得佳绩，抖音短视频已经成为中国产品在海外获得成功的又一杰出代表，被视为中国移动产品出海的新模式。

图25：TikTok

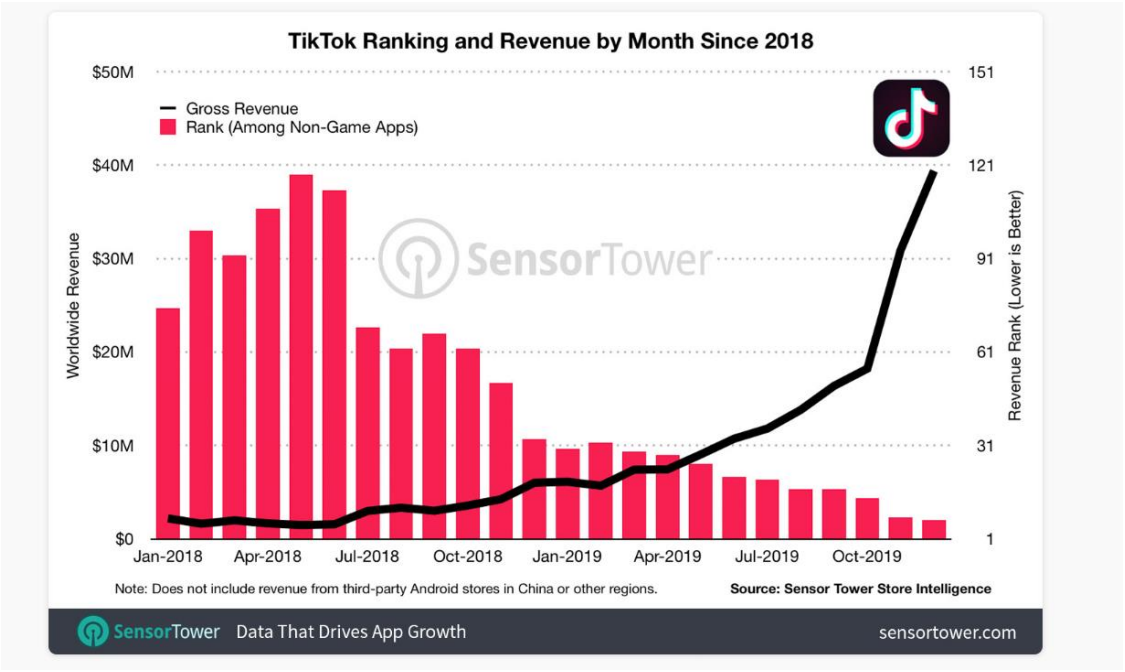
资料来源：东兴证券研究所

2017 年 11 月，字节跳动收购 musical.ly。

2018 年 7 月，抖音与 TikTok 拥有超过 5 亿月活用户。

据 SensorTower 显示，TikTok 在 2019 年的全球营收达 1.769 亿美元，是 2018 年营收的五倍以上，其中，2019 年第四季度， TikTok 营收达 8850 万美元，是 2019 年第三季度的两倍，是 2018 年第四季度的六倍。

图26：TikTok 营收（百万美元）

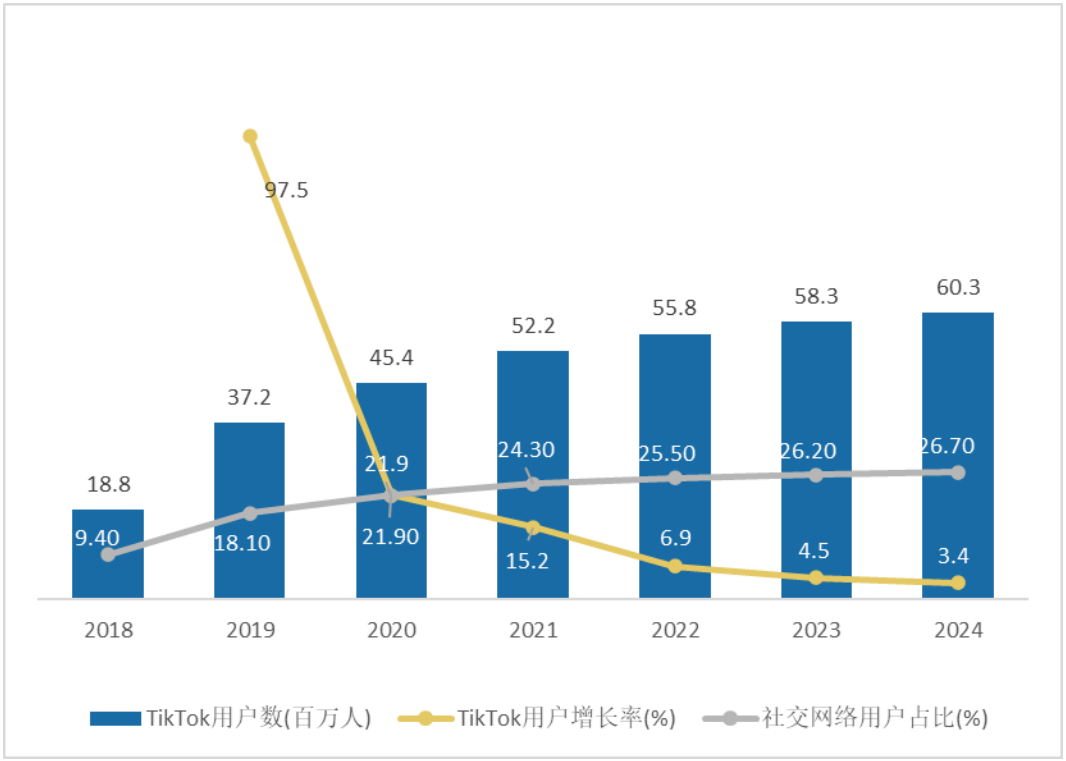


资料来源：SensorTower, 东兴证券研究所

2019 年第一季度 TikTok 全球新增用户约为 2 亿人，同比增长 70%，在美国新增用户约为 1320 万人。

2019 全年美国市场用户规模增长了 97.5%。根据市场调查机构 eMarketer 日前公布的预估报告，2020 年 TikTok 的美国用户数量将达到 4540 万人，同比增长 21.9%。而在 2021 年，用户规模将突破 5000 万人（5220 万）。

图27：TikTok 用户规模（百万人）



资料来源：eMarketer,东兴证券研究所

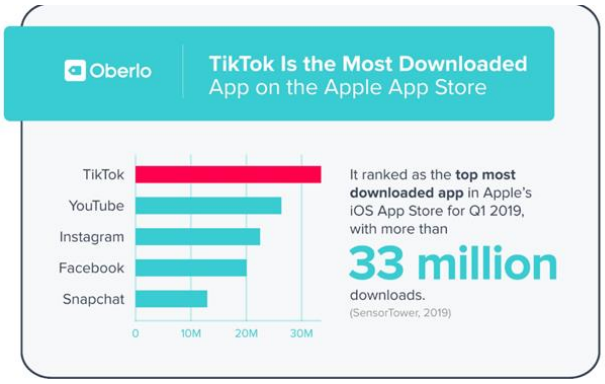
2019 年第一季度，TikTok 在苹果商店的下载次数位居第一，共计 3300 万次，远超 YouTube、facebook、Instagram、snapchat 等同行竞争者。

2019 年全年，TikTok 全球下载次数超过 7.38 亿次，较 2018 年的 6.55 亿增长了 13%。截至 2019 年底，TikTok 全球累计下载量 16.5 亿次，2019 年的下载量占总下载量的 44%。

其中印度是 TikTok 下载的最大市场，2019 全年下载次数共计 3.23 亿次，美国下载次数为 4600 万次。

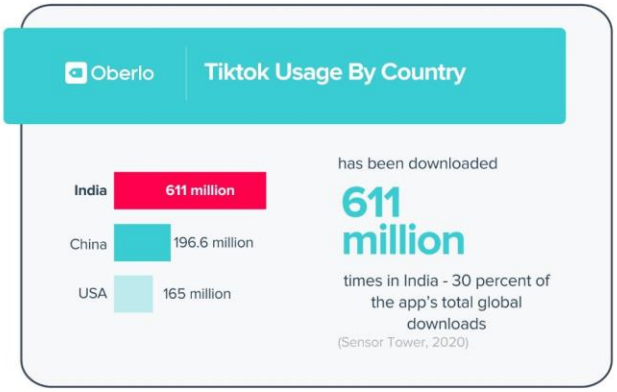
截至 2020.4 ，TikTok 在 Googleplay 和 appstore 的累计下载次数超过 20 亿次，渗透国家达 155 个，其中下载次数排名前三的分别为，印度，中国，美国。印度依旧排名第一，下载次数为 6 亿次，约占全球下载次数的 30%。

图28：TikTok 及其他社交 APP 下载量



资料来源：Oberlo, SensorTower,,东兴证券研究所

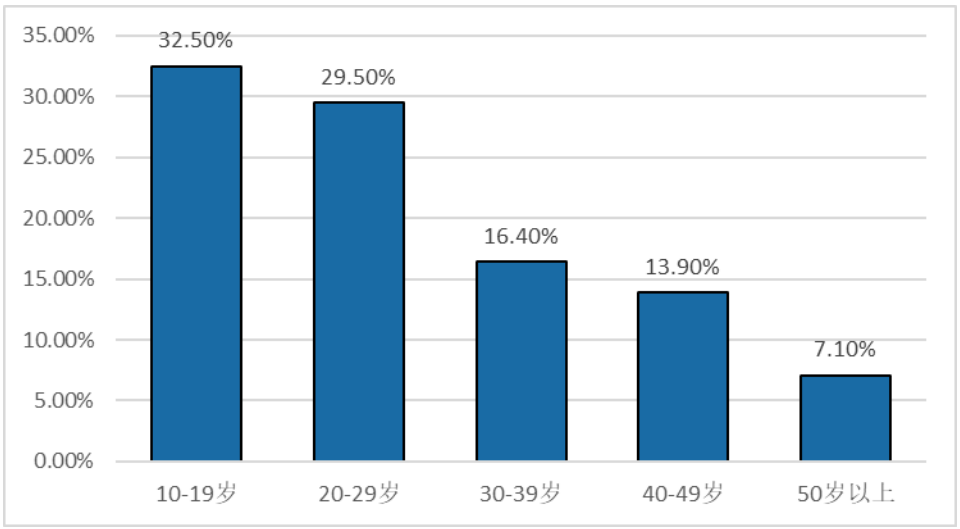
图29：TikTok 用户地域分布



资料来源：Oberlo, SensorTower,,东兴证券研究所

海外市场以美国为例，截至 2020 年 6 月， 10-19 岁的青少年用户是使用者中最多的，占 TikTok 美国所有活跃用户帐户的 32.5%。年龄在 20 至 29 岁之间的用户是第二大用户组，占 29.5%。30-39 岁的用户占 16.4%，40 到 50 岁的一共占 13.9%左右,50 岁以上仅占 7.1%。青年用户占比显著。

图30：TikTok 用户年龄结构



资料来源：Statista,东兴证券研究所

美国总统特朗普于 7 月 31 晚（美国时间）对多家外媒声称，将全面禁用字节跳动旗下的短视频产品 TikTok。“我们正在考虑 TikTok 的多项选择，很可能直接封杀这一应用。”特朗普告诉外媒，他并不赞成微软收购 TikTok 的做法，要将其从美国彻底清除。

面对外部环境巨大压力，字节跳动最终同意出售 TikTok。路透社援引两名知情人士消息称，字节跳动将完全剥离 TikTok 的美国业务。

4. 风险提示

美国印度等海外市场政策环境变化、疫情对广告收入的冲击、技术进步不及预期、新业务拓展不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	神州控股（00861）深度报告：金融信息化+智慧物流双轮驱动	2019-05-14
公司深度报告	荣之联（002642.SZ）：公司战略调整将迎新机遇，业绩拐点将至	2019-09-20
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股（0700.HK）：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2015 年新财富第二名，2018 年万得金牌分析师第一，2019 年加盟东兴证券计算机团队，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。